

PENETAPAN STRUKTUR MODAL YANG OPTIMAL DALAM UPAYA MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN

Dita Priesti Amaniah

Suhadak

R. Rustam Hidayat

Fakultas Ilmu Administrasi

Universitas Brawijaya

Malang

ABSTRACT

The research aim to understand the company's policy in determining capital structure, understand the optimal capital structure in the effort of improving company's value, and to understand the effect of optimal capital structure against the company's value. The result of this study indicates that the capital structure strategy of PT. Indofood Tbk tends to employ larger amounts of equity compared to its debt capital. Optimal capital structure of the three observations occurred in 2011 is when the company's calculation of a minimum average cost and a maximum value. The highest value of the Company occurred in 2011 was when the company used its own sources of funding and larger equity and when the cost of capital at the company's calculated average minimum.

Keywords: *Optimal Capital Structure, Company Value*

1. PENDAHULUAN

Struktur modal merupakan perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (*deficit*), maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari hutang (*debt financing*) menurut Martono dan Harjito(2003:240). Dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan penggunaan biaya modal

keseluruhan atau biaya rata-rata, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan penentuan struktur modal sangat dipengaruhi oleh biaya modal individu. Masing-masing sumber dana tersebut mengandung biaya modal yang besarnya tergantung pada besarnya risiko yang ditanggung, karena penetapan struktur modal mempertimbangkan biaya modal dari setiap sumber dananya, dimana struktur modal cenderung tinggi dan biaya modal rendah. Untuk mengetahui biaya keseluruhan, dapat digunakan perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*). Biaya modal rata-rata tertimbang diperoleh dari setiap jenis modal tertentu sesuai dengan proporsinya pada struktur modal perusahaan. Besar atau kecilnya biaya modal rata-rata tertimbang akan mempengaruhi nilai perusahaan yang dapat diukur dengan harga sahamnya.

Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan salah satu tujuan manajemen. Pencapaian tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat dilihat dari tingginya harga saham perusahaan dalam perdagangan sahamnya di pasar modal. Pasar modal merupakan sebagian dari sumber pembelanjaan dengan biaya yang murah juga sebagai media investasi bagi para investor, pasar modal juga dapat berperan sebagai alat pemantau kinerja perusahaan yang dapat ditunjukkan dengan harga sahamnya. Setiap perubahan yang terjadi di perusahaan dapat secara langsung mempengaruhi persepsi pasar terhadap kondisi perusahaan saat ini dan prestasi yang diharapkan perusahaan dimasa mendatang, jika manajemen perusahaan tidak dapat mengelola perusahaan secara efektif maka reaksi pasar akan negatif dan harga saham cenderung turun. Semakin baik prestasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan akan meningkatkan nilai perusahaan dimata investor sehingga harga saham dapat meningkat dan nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan.

PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk merupakan sebuah perusahaan yang bergerak dalam bidang industri, khususnya bahan makanan. Perusahaan ini berawal dari sebuah mie instan yang sederhana, kini PT Indofood Sukses Makmur, Tbk telah bertransformasi menjadi sebuah perusahaan *Total Food Solutions* dengan kegiatan operasional yang mencakup seluruh tahapan proses produksi makanan, mulai dari produksi dan pengolahan bahan baku hingga menjadi produk akhir yang tersedia di pasar. Indofood dikenal sebagai perusahaan yang terkemuka di setiap kategori bisnisnya. Kegiatan operasional indofood didukung oleh sistem distribusi yang ekstensif sehingga memungkinkan produk-produknya dikenal diseluruh penjuru Nusantara.

Perolehan laba bersih menurut laporan keuangan yang terdapat di situs PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk pada Desember 2011 mencapai Rp.5,017 triliun

lebih besar dibandingkan dengan periode yang sama pada Desember 2010 sebesar Rp.4,016 triliun. Dari laporan keuangan yang dipublikasikan di BEI, tercatat penjualan bersih pada Desember 2011 sebesar Rp.45,332 triliun lebih besar dibandingkan periode yang sama pada Desember 2010 sebesar Rp.38,403 triliun. Dilihat dari laba yang meningkat dan penjualan yang meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang bagus. (www.Indofood.co.id)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kebijakan perusahaan dalam penetapan struktur modal, mengetahui penetapan struktur modal yang optimal dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan, dan mengetahui dampak dari struktur modal yang optimal terhadap nilai perusahaan.

2. KAJIAN PUSTAKA

2.1. Modal

Modal merupakan faktor penting bagi perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya, pengembangan usaha dan investasi. Para ahli memberikan definisi yang berbeda-beda mengenai modal dalam Riyanto (2010:18) sebagai berikut:

- (a) Ludge mengartikan modal hanyalah dalam artian uang (*geldkapital*).
- (b) Schwiedland memberikan pengertian modal dalam artian yang lebih luas ,dimana modal itu meliputi dalam bentuk uang (*geltskapital*), maupun dalam bentuk barang (*sachkapital*), misalnya mesin, barang-barang dagangan, dan lain sebagainya.
- (c) Meij mengartikan modal sebagai “kolektivitas dari barang-barang modal”. yang terdapat dalam neraca sebelah debit, sedang yang dimaksudkan dengan barang-barang modal ialah semua barang yang ada dalam rumah tangga perusahaan dalam fungsi produktifnya untuk membentuk pendapat. Yang dimaksudkan dengan “kekayaan” ialah “daya beli” yang terdapat dalam barang-barang modal. Dengan demikian maka kekayaan

terdapat dalam neraca sebelah kredit.

- (d) Polak mengartikan modal ialah sebagai kekuasaan untuk menggunakan barang-barang modal. Dengan demikian modal terdapat disebelah kredit. Adapun yang dimaksud dengan barang-barang modal ialah barang-barang yang ada dalam perusahaan yang belum digunakan, jadi yang terdapat di neraca sebelah debit.
- (e) Bakker mengartikan modal ialah baik yang berupa barang-barang kongkret yang masih ada dalam rumah tangga perusahaan yang terdapat di neraca sebelah debit, maupun berupa daya beli atau nilai tukar dari barang-barang itu yang tercatat disebelah kredit.

Menurut Munawir (2004:19), "Modal merupakan hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditunjukkan dalam pos modal (modal saham), surplus dan laba yang ditahan, atau kelebihan nilai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya".

Menurut Kamus Akuntansi (2006:472) banyak rumusan yang berlainan mengenai modal, biasanya modal dianggap terdiri dari uang tunai, kredit, hak membuat dan menjual sesuatu (paten), mesin-mesin, dan gedung-gedung. Akan tetapi, sering istilah tersebut dipergunakan untuk menyatakan hak milik total yang terdiri atas jumlah yang ditanam, surplus, dan keuntungan-keuntungan yang tidak dibagi.

Berdasarkan beberapa pengertian tersebut, pada dasarnya modal adalah kekayaan perusahaan yang terdiri dari bentuk uang, bentuk barang-barang, misalnya mesin-mesin, gedung-gedung, barang dagangan dan lain-lain. Modal ditunjukkan dalam pos pasiva di neraca yang menunjukkan sumber-sumber modal dari kepemilikan saham, laba ditahan, hutang-hutang perusahaan yang dipergunakan untuk membiayai semua kegiatan perusahaan dalam operasinya.

2.2. Struktur Modal

Pembahasan mengenai struktur modal berkaitan dengan beberapa sumber modal yang dapat diperoleh perusahaan untuk membiayai operasinya, perusahaan perlu menetapkan mana yang akan menjadi pilihan atas penggunaan modal tersebut, sehingga tercipta suatu komposisi struktur modal yang nantinya akan menguntungkan perusahaan. Menurut Sudana (2011:143), "Struktur Modal (*capital Structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri." Menurut Brealey, *et al* (2007:355), "Struktur modal merupakan bauran pendanaan utang jangka panjang dan pendanaan ekuitas". Menurut Sartono (2011:225) menyatakan bahwa, "Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa. Sementara itu struktur keuangan adalah perimbangan antara total utang dengan modal sendiri. Dengan kata lain struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan".

Berdasarkan beberapa pengertian tersebut pada dasarnya struktur modal merupakan pembiayaan perusahaan yang bersifat permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa. Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Pembiayaan perusahaan dapat diukur dengan membandingkan utang jangka panjang dan modal sendiri.

2.3. Struktur Modal yang Optimal

Menurut Brigham dan Houston (2011:171), "Struktur modal yang optimal merupakan struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan, dan struktur ini pada umumnya meminta rasio utang yang lebih rendah daripada rasio yang memaksimalkan EPS yang diharapkan". Menurut Martono dan Harjito (2003:240), "Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur

modal yang dapat meminimalkan biaya modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan". Suatu perusahaan dalam pemenuhan kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar, apabila kebutuhan dana sudah meningkat karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan selain menggunakan dana dari luar perusahaan, baik dari utang maupun dengan mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan akan dananya.

Dalam pemenuhan kebutuhan dana dari sumber ekstern tersebut lebih mengutamakan pada utang saja maka ketergantungan pada pihak luar akan semakin besar dan resiko finansialnya akan semakin besar. Sebaliknya kalau hanya mendasarkan pada saham saja, biasanya akan sangat mahal. Biaya penggunaan dana yang berasal dari saham baru adalah yang paling mahal dibandingkan dengan sumber dana lainnya. Oleh karena itu perlu diusahakan adanya keseimbangan yang optimal antara kedua sumber tersebut.

Perusahaan harus berhati-hati dalam menentukan struktur modal yang optimal. Dalam keadaan bagaimanapun jangan sampai jumlah hutang lebih besar daripada jumlah modal sendiri atau dengankata lain *debt ratio* jangan lebih besar dari 50%, sehingga modal yang dijamin (utang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya (modal sendiri). Menurut Riyanto (2010:294) berdasarkan konsep *cost of capital* perusahaan berusaha memiliki struktur modal yang optimal dalam arti bahwa struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*).

Dalam penghitungan *cost of capital*, besar kecilnya *average cost of capital* adalah tergantung pada proporsi masing-masing sumber dana beserta biaya dari masing-masing komponen sumber dana tersebut.

2.4. Nilai Perusahaan

Manajer keuangan perlu menentukan tujuan yang harus dicapai agar dapat mengambil keputusan-keputusan keuangan yang tepat. Secara normatif tujuan keputusan keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan, dengan demikian, tujuan peningkatan nilai perusahaan dipergunakan sebagai tujuan normatif. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham dipasar modal, harga saham yang diperjual-belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan (Husnan dan Pujiastuti, 2006:6) .

Menurut Martono dan Harjito (2003:2) menyatakan bahwa tujuan perusahaan adalah untuk mencapai keuntungan yang sebesar-besarnya, dapat memakmurkan perusahaan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat menunjukkan nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan perusahaan. Tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten. Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen ini akan mempengaruhi harga sahamnya. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya bila dividen yang dibayar kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba.

Nilai perusahaan dapat didefinisikan: (Sartono, 2011:237)

$$V_L = \frac{EBIT(1-t)}{K_{eU}} + TD$$

Keterangan:

V_L = Nilai Perusahaan

EBIT = Laba sebelum bunga dan pajak

t = Tingkat pajak

K_{eU} = Biaya modal rata-rata tertimbang
TD = Nilai Perlindungan pajak

2.5. Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, apabila keputusan-keputusan keuangan lainnya dianggap konstan. Dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak penghasilan, teori MM menunjukkan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan, tetapi dengan adanya pajak penghasilan, penggunaan *leverage* dalam batas tertentu akan menghasilkan struktur modal dengan nilai perusahaan yang maksimum.

Leverage adalah penggunaan *assets* dan sumber dana (*sources of funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Perusahaan menggunakan *operating* dan *financial leverage* dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya *assets* dan sumber dananya. Dengan demikian akan meningkatkan keuntungan pemegang saham. Sebaliknya *leverage* juga meningkatkan variabilitas (risiko) keuntungan, karena jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan pemegang saham.

Pendekatan MM dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan, mengasumsikan bahwa nilai perusahaan akan meningkat terus karena penggunaan utang yang semakin besar. $V_L = V_u + TD$ menunjukkan bahwa TD akan semakin besar apabila proporsi utang semakin besar. Tetapi nilai sekarang *financial distress* dan nilai sekarang *agency costs* dapat mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan yang memiliki *leverage*.

2.6. Analisis Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Laporan keuangan dapat digunakan sebagai penyedia informasi bagi pihak manajemen dalam menentukan kebijakan penentuan struktur modal. Analisis laporan keuangan dapat diketahui keadaan keuangan dimasa lalu, saat ini dan kemungkinan di masa datang sehingga tersedia laporan yang cukup akurat untuk perkembangan selanjutnya.

Analisis laporan keuangan perusahaan pada dasarnya merupakan perhitungan rasio-rasio untuk menilai keadaan keuangan perusahaan dimasa lalu, saat ini, dan kemungkinannya di masa depan, menurut Syamsudin (2009:37). Analisis rasio keuangan merupakan alat utama dalam analisis keuangan, karena analisis ini dapat digunakan untuk menjawab berbagai pertanyaan tentang keadaan keuangan korporasi. Tujuan analisis ini adalah untuk mengidentifikasi setiap kelemahan dari keadaan keuangan yang menimbulkan masalah di masa yang akan datang serta menentukan setiap kekuatan yang dapat menjadi suatu keunggulan korporasi. Analisis yang dilakukan oleh pihak luar korporasi dapat digunakan untuk menentukan tingkat kredibilitas atau potensi untuk investasi menurut Tampubolon (2005:35). Menurut Muslich (2003:47) Rasio keuangan dapat disajikan dalam dua cara yaitu membuat perbandingan keadaan keuangan pada saat yang berbeda dan untuk membuat perbandingan keadaan keuangan dengan perusahaan lainnya. Analisis rasio merupakan alat analisis yang berguna apabila dibandingkan dengan rasio standar.

3. METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Menurut Nazir (2009:54) metode penelitian deskriptif adalah suatu metode dalam meneliti status sekelompok manusia, suatu objek, suatu set kondisi, suatu sistem pemikiran, ataupun suatu kelas peristiwa pada masa sekarang. Tujuan dari

penelitian deskriptif adalah untuk membuat deskripsi, gambaran atau lukisan secara sistematis, faktual dan akurat mengenai fakta-fakta, sifat-sifat serta hubungan antar fenomena yang diselidiki. Fokus penelitian dalam skripsi ini adalah sebagai berikut :

1. Analisis Laporan Keuangan yaitu analisis mengenai kondisi keuangan suatu perusahaan yang melibatkan neraca dan laporan rugi laba yang didalamnya melaporkan komposisi struktur modal yang mencakup hutang jangka panjang, modal sendiri, dan total aset.
2. Analisis rasio yaitu alat utama dalam analisis keuangan untuk mengukur, analisis rasio yang digunakan adalah rasio *leverage*.
3. Biaya modal yaitu biaya yang riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk menandai suatu operasi perusahaan dimana meliputi perhitungan WACC.
4. Nilai perusahaan yaitu nilai total sekuritas jangka panjang dari hutang dan saham atas dasar nilai intrinsik.

Tahapan-tahapan dalam analisis data secara keseluruhan adalah sebagai berikut :

Tahap 1: Menghitung rasio keuangan perusahaan sebagai berikut:

(a) Rasio *Leverage*

$$(1) \text{ Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

$$(2) \text{ DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

$$(3) \text{ DTC} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Total Capitalization}}$$

$$(4) \text{ TIE} = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak (EBIT)}}{\text{Bunga}}$$

Tahap 2 : Menghitung biaya Modal pada komposisi struktur modal perusahaan yang terdiri dari :

(a) Biaya hutang, dihitung dengan rumus:

$$K_i = K_d(1-T)$$

(b) Biaya saham preferen, dihitung dengan rumus :

$$K_p = \frac{D_p}{P_n}$$

(c) Biaya saham biasa, dihitung dengan rumus :

$$K_e = \frac{D_1}{P_0} + g$$

(d) Biaya modal sendiri, dihitung dengan rumus :

$$K_s = K_e$$

(e) Biaya rata-rata tertimbang, dihitung dengan rumus :

$$WACC = W_d \cdot K_d(1-T) + W_p \cdot K_p + W_s(K_s \text{ atau } K_e)$$

Tahap 3 : Menghitung nilai perusahaan dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$V_L = \frac{EBIT(1-t)}{K_{eU}} + TD$$

Tahap 4 : Menganalisis optimalisasi struktur modal dengan cara membandingkan struktur modal perusahaan dengan biaya modal terkecil dari tahun ke tahun.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Rasio Leverage

Rasio *leverage* yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar utang pada saat perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi.

Tabel 1 Perkembangan Rasio *Leverage* PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk Tahun 2009-2011

Rasio <i>Leverage</i>	Tahun	Rasio	Perubahan
<i>Debt Ratio (%)</i>	2009	6	-
	2010	4	(24,2%)
	2011	4	(12,77%)
<i>Debt to Equity Ratio (%)</i>	2009	245	-
	2010	134	(45,3%)
	2011	70	(47,76%)
<i>Debt to Total Capitalization (%)</i>	2009	43,45	-
	2010	29,10	(33,02%)
	2011	21,54	(25,97%)

<i>Times Interest Earned</i> (x)	2009	3,00	-
	2010	5,37	79%
	2011	7,31	36,12%

Sumber: Data diolah.

Berdasarkan tabel 1 tersebut dapat dilihat bahwa perkembangan rasio *leverage* PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk mengalami penurunan. Pada *Debt Ratio* tahun 2009 sebesar 62%, mengalami penurunan pada tahun 2010 sebesar 47% atau sebesar (24,2%) dan tahun 2011 juga mengalami penurunan sebesar 41% atau sebesar (12,77%). Hal ini menunjukkan bahwa total utang perusahaan terus mengalami penurunan dari tahun ke tahun, yang dapat dilihat pada tabel 1 yang menjelaskan bahwa total utang pada tahun 2009 sebesar Rp24.886.781; pada tahun 2010 sebesar Rp22.423.117 dan pada tahun 2011 sebesar Rp21.975.708, sedangkan pada total aktiva menunjukkan bahwa perusahaan mengalami peningkatan setiap tahunnya, hal tersebut dapat dilihat pada tabel 1 yang menjelaskan bahwa total aktiva pada tahun 2009 sebesar Rp 40.382.953; pada tahun 2010 sebesar Rp 47.275.955 dan pada tahun 2011 sebesar Rp 53.585.933.

Debt to Equity Ratio PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk tahun 2009 sebesar 245%, pada tahun 2010 mengalami penurunan sebesar 134% atau sebesar (45,3%) dan pada tahun 2011 mengalami penurunan sebesar 70% atau sebesar (47,76%). Turunnya rasio ini dikarenakan komposisi utang jangka panjang semakin menurun setiap tahunnya, hal ini dapat dilihat pada tabel 1 yang menjelaskan bahwa utang jangka panjang pada tahun 2009 sebesar Rp 13.738.252 ; pada tahun 2010 sebesar Rp12.563.999 dan pada tahun 2011 sebesar Rp 9.144.404, dan sebaliknya ekuitas perusahaan justru mengalami peningkatan setiap tahunnya, yang dapat dilihat pada tabel 1 yang menjelaskan bahwa pada tahun 2009 sebesar Rp 10.155.495; pada tahun 2010 sebesar Rp16.784.671 dan pada tahun 2011 sebesar Rp19.396.797.

The Debt to Total Capitalization PT.

Indofood Sukses Makmur, Tbk tahun 2009 sebesar 43,45%, pada tahun 2010 mengalami penurunan sebesar 29,10% atau sebesar (33,02%) dan kembali mengalami penurunan sebesar 21,54% atau sebesar (25,97%) pada tahun 2011. Hal ini disebabkan karena perusahaan lebih mengutamakan sumber pendanaan yang berasal dari modal sendiri, dimana dapat dilihat pada tabel 1 bahwa jumlah utang jangka panjang lebih kecil dari pada modal sendiri dari tahun ke tahun.

Pada rasio *Times Interest Earned* pada tahun 2009 sebesar 3,00 kali dan meningkat sebanyak 79% sehingga pada tahun 2010 menjadi 5,37 kali. Pada tahun 2011 terus mengalami peningkatan sebesar 7,31 kali atau sebesar 36,12%. Hal ini berarti bahwa kemampuan perusahaan untuk menjamin terbayarnya beban bunga utang dengan laba operasi semakin baik dari tahun ke tahun.

Secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa rasio *leverage* PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk mengalami penurunan, hal ini disebabkan kebijakan pengurangan jumlah utang jangka panjang dalam komposisi struktur modal perusahaan. Pada rasio *leverage* tersebut yang menunjukkan angka terendah terjadi pada tahun 2011. Pada rasio TIE, nampak bahwa tiap tahun perusahaan mampu meningkatkan EBIT secara konsisten sehingga rasio TIE terus meningkat yang berarti kemampuan perusahaan untuk menjamin terbayarnya beban bunga utang dengan menggunakan laba operasi yang diperoleh semakin baik dari tahun ke tahunnya.

4.2. Analisis Struktur Modal

Dalam struktur modal, biaya modal merupakan komponen utama yang perlu diperhatikan karena analisis struktur modal yang optimal mampu dicapai, jika biaya modal minimum dan nilai perusahaan meningkat. Analisis struktur modal menunjukkan kebijaksanaan manajer keuangan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Selain itu, analisis

struktur modal dapat digunakan untuk mengetahui perkembangan komposisi struktur modal. Dari analisis ini dapat diketahui perbandingan dari tiap-tiap komponen.

Tabel 2 Biaya Modal Rata-rata Tertimbang PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk Tahun 2009-2011

Tahun	Komponen Struktur Modal	Komposisi (%)	Biaya Modal (%)	WACC (%)	Perubahan (%)
a	b	c	d	e = c x d	f
2009	Utang J. Panjang	43,45	9,09	3,95	
	Modal Saham	56,55	24,5	13,85	
	Total	100		17,8	
2010	Utang J. Panjang	29,10	8,31	2,41	(9,1%)
	Modal Saham	70,9	19,43	13,77	
	Total	100		16,18	
2011	Utang J. Panjang	21,54	8,30	1,78	(21,57%)
	Modal Saham	78,46	13,91	10,91	
	Total	100		12,69	

Sumber: data diolah.

Berdasarkan WACC diatas dapat diketahui bahwa biaya modal rata-rata tertimbang PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk pada tahun 2009 sebesar 17,8%; pada tahun 2010 sebesar 16,18% atau mengalami penurunan sebesar (9,1%) dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2011 sebesar 12,69% atau mengalami penurunan sebesar (21,57%) dari tahun sebelumnya. Selain itu menunjukkan bahwa pada tahun 2011 biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan lebih rendah dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya. Hal ini mengindikasikan bahwa struktur modal perusahaan semakin optimal karena biaya modal rata-rata tertimbang semakin minimum atau semakin rendah dari tahun ke tahunnya.

4.3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan maksimum akan dapat dicapai apabila struktur modal perusahaan optimal, yaitu pada saat biaya modal minimum. Nilai perusahaan dapat dihitung dengan membagi laba usaha yang telah dikoreksi dengan tingkat pajak penghasilan terhadap biaya modal rata-rata tertimbang (WACC). Berikut ini perhitungan nilai perusahaan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk.

Tabel 3 Nilai perusahaan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk Tahun 2009-2011

Tahun	EBIT (Jutaan Rp)	T (%)	Laba Stlh dikoreksi EBIT (1-T) (Jutaan Rp)	WACC (%) (Tabel 13)	Nilai Perusahaan (Jutaan Rp)
a	B	c	d = b (1-c)	e	f = (d:e)
2009	4.623.707	29,70	3.250.466,021	17,8	182.610,451
2010	6.296.063	27,57	4.560.238,431	16,18	281.844,155
2011	6.851.019	22,99	5.275.969,732	12,69	415.758,056

Sumber: data diolah.

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai perusahaan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk pada tahun 2009 sebesar Rp.182.610,451. Pada tahun 2010 nilai perusahaan mengalami kenaikan sebesar Rp.281.844,155 lebih besar dari pada tahun sebelumnya dan pada tahun 2011 mengalami kenaikan yang semakin tinggi yaitu sebesar Rp.415.758,056 Hal ini mengindikasikan bahwa struktur modal optimal terjadi pada tahun 2011 karena semakin rendah WACC semakin tinggi nilai perusahaan setiap tahunnya.

Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh besarnya tingkat pengembalian atas investasi (ROA) terhadap biaya modal rata-rata perusahaan (WACC). Nilai perusahaan akan mengalami peningkatan apabila tingkat keuntungan suatu investasi (ROA) lebih besar dari biaya modal (WACC) yang digunakan. Sebaliknya, akan mengalami penurunan jika biaya modal yang digunakan lebih besar dari tingkat keuntungan yang diharapkan dari investasi tersebut. Oleh karena itu, sebelum melakukan interpretasi terhadap nilai perusahaan, berikut ini akan disajikan rekapitulasi perhitungan biaya modal (WACC), tingkat keuntungan investasi (ROA), dan nilai perusahaan.

Tabel 4 Rekapitulasi WACC, ROA, dan Nilai Perusahaan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk 2009-2011

Tahun	EBIT (Jutaan Rp)	WACC (%)	ROA (%)	Selisih (%)	Nilai Perusahaan (Jutaan Rp)	Growth (%)
2009	4.623.707	17,8	10,06	7,74	182.610,451	-
2010	6.296.063	16,18	11,49	4,69	281.844,155	54,3%
2011	6.851.019	12,69	11,85	0,84	415.758,056	47,51%

Sumber: data diolah.

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa dalam tiga tahun terakhir ROA perusahaan selalu berada dibawah WACC. ROA merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Dari persentase ROA dapat dinilai kinerja manajemen dalam mengelola aktivitya, sedangkan dalam biaya modal mengandung harapan investor terhadap modal yang diinvestasikannya. Jadi dapat disimpulkan bahwa jika ROA lebih kecil dari WACC mengindikasikan perusahaan kurang memperhatikan kepuasan investor akan modal yang diinvestasikan.

4.4. Interpretasi Hasil

Dari beberapa analisis yang telah dilakukan mulai dari analisis rasio keuangan, analisis struktur modal, analisis biaya modal dan analisis nilai perusahaan, PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk dan Anak perusahaan pada periode tahun 2009-2011 terlihat perubahan-perubahan yang cukup baik. Analisis data dimulai pada tahun 2009, sehingga tahun tersebut dianggap sebagai tahun dasar atau tahun awal yang digunakan sebagai pembandingan tahun-tahun berikutnya. Kebijakan struktur modal PT. Indofood Sukses Makmur,Tbk pada periode 2009-2011 dapat dilihat bahwa perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri daripada utang jangka panjang, sehingga dalam struktur modal perusahaan jumlah modal sendiri memiliki persentase yang jauh lebih besar bila dibandingkan dengan utang jangka panjang. Penggunaan modal sendiri pada satu sisi memperkecil resiko

keuangan, ini dapat dilihat dari nilai rasio *leverage* yang semakin menurun setiap tahunnya, tetapi dilain pihak hal ini akan menyebabkan berkurangnya perlindungan pajak yang diterima.

Pada tahun 2011 nilai perusahaan yang paling tinggi yaitu sebesar Rp.415.758,056,- dibandingkan dengan 2 tahun sebelumnya. ROA perusahaan juga mengalami peningkatan sebesar 11,85%. Hal ini disebabkan karena WACC perusahaan yang mengalami penurunan sebesar 12,69% dan penurunan ini diikuti oleh EBIT yang meningkat sebesar Rp. 6.851.019,-. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang paling optimal terjadi pada tahun 2011, karena WACC pada tahun tersebut yang paling rendah dari pada tahun sebelumnya.

Nilai perusahaan, secara teoritis struktur modal optimal adalah meminimumkan biaya modal sehingga nilai perusahaan akan maksimal. Dilihat dari tabel 3 dapat disimpulkan bahwa PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk dari tahun 2009-2011 struktur modalnya terus optimal. Hal ini disebabkan karena dari tahun 2009-2011 nilai WACC perusahaan terus mengalami penurunan dan nilai perusahaan dari tahun 2009-2011 mengalami peningkatan. Jadi perusahaan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk dari tahun ke tahunnya selalu memiliki struktur modal optimal.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Hasil analisis menunjukkan bahwa manajemen perusahaan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk dalam menetapkan kebijakan struktur modalnya cenderung menggunakan modal sendiri yang lebih besar daripada modal hutang.

Berdasarkan hasil analisis menyatakan bahwa struktur modal yang optimal dari 3 periode penelitian tersebut terjadi pada tahun 2011 yaitu pada saat biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan minimum dan nilai perusahaan maksimum.

Nilai perusahaan yang tertinggi yaitu ada pada tahun 2011, pada saat sumber

pedanaan perusahaan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk lebih besar menggunakan modal sendiri dan pada saat biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk minimum.

Saran

Dalam penentuan kebijakan struktur modal, manajemen harus cermat dan lebih berhati-hati, karena akan berdampak sangat luas terhadap keberlanjutan perusahaan (*going concern*). Kebijakan struktur modal menentukan biaya modal perusahaan yang selanjutnya akan menentukan nilai perusahaan. Naik turunnya nilai perusahaan merupakan salah satu faktor utama yang menjadi pertimbangan investor dalam berinvestasi pada perusahaan.

Pada periode 2009 s/d 2011 kebijakan struktur modal perusahaan memperbesar modal sendiri, sehingga persentasenya menjadi lebih besar dibandingkan dengan utang jangka panjang, hal ini menjadikan perusahaan tidak dapat menghemat pajak yang ditanggung. Oleh sebab itu apabila perusahaan ingin memanfaatkan penghematan pajak, maka struktur modal untuk modal sendiri diperkecil.

Secara keseluruhan kinerja PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk sudah cukup baik karena kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atas investasi selalu meningkat selama tiga periode. Kemampuan ini didukung oleh respon masyarakat yang cukup baik terhadap perusahaan sehingga penjualan bersih selalu mengalami peningkatan. Oleh karena itu, manajemen harus mampu mempertahankan nilai perusahaan yang terus meningkat setiap tahunnya.

6. DAFTAR PUSTAKA

Brealey, Richard A, Stewart C. Myers, dan Alan J Marcus. 2007. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Erlangga.

Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston.

2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku 1 Edisi 10. Jakarta : Salemba Empat.

Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku 2 Edisi 11. Jakarta : Salemba Empat.

Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIEYKPN.

Martono, dan Agus Harjito. 2003. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Jalasutra.

Munawir. 2004. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta : Liberty.

Muslich, Muh. 2003. *Manajemen Keuangan Modern (Analisis, Perencanaan dan Kebijaksanaan)*. Jakarta : Bumi Aksara.

Nazir, Mohammad. 2009. *Metode Penelitian*. Jakarta : Gahlia Indonesia

Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : BPFE

Sartono, Agus. 2011. *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*. Yogyakarta: BPFE.

Sudana, Made I. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan (Teori dan Praktik)*. Jakarta : Erlangga.

Syamsuddin, Lukman. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan (Konsep dan Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan)*. Jakarta : Rajawali Pers.

Tampubolon, P. Manahan. 2005. *Manajemen Keuangan (Finance Management)*. Bogor : Ghalia Indonesia